

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

КОРОТКО ЗА ДЕНЬ

- Блок статданных по деловой активности в Китае, странах Еврозоны не взбудрили финансовые рынки. Рынки допускают повышение ставки ЕЦБ даже на 100 б.п. уже на ближайшем заседании, т.к. рост на 75 б.п. уже де-факто «в цене». В гособлигациях Еврозоны очередной всплеск продаж;
- US Treasuries подрастают в доходности на заявлениях представителей ФРС и нейтральной статистике;
- Рынок облигаций открылся ростом, отреагировав на недельную дефляцию, но торговая активность еще не вышла за рамки «отпускного» режима. Облигационные индексы к 16:00 в хорошем «плюсе» - индекс госдолга RGBITR компенсирует снижение за среду, прибавляет 0,12%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR выстрелил на 0,17%;
- ВУШ - компания роста и дивидендная история;
- Ozon продлил соглашение с держателями облигаций;

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Блок статданных по деловой активности в Китае, странах Еврозоны не взбудрили финансовые рынки. PMI Китая ушел ниже 50п., к 49,5п., PMI Германии и композитный PMI Еврозоны также сползают к 49,1п и 49,6 п. соответственно. Страхи плавно нарастают, т.к. становится очевидно, что шансы победить инфляцию без регуляторного замедления экономического роста в Еврозоне близки к нулю. В этой связи рынки допускают повышение ставки даже на 100 б.п. на заседании через неделю, т.к. рост на 75 б.п. уже де-факто «в цене».

В гособлигациях стран Еврозоны – очередной всплеск продаж. В 10-летних бенчмарках доходности растут на 5-10 б.п. - немецкие bunds прибавляют 6 б.п., до 1,59%, 10-летние бонды Франции выросли на 5 б.п., до 2,2%, Италии – растут на 10 б.п., до 3,98%, облигации Испании растут на 5б.п. – 2,79%.

В США среди спикеров от регулятора в последнее время более активны «ястребы» – глава ФРБ Кливленда высказалась в пользу роста ставки выше 4% и удержания данного уровня «продолжительное» время, вплоть до 2024 года. Статданные по США по рынку труда скорее нейтральны – среднее число заявок на пособие по безработице снизилось с 245,5 до 241,5 тыс. Ждем данных по PMI.

US Treasuries подрастают в доходности - 2Y и 10Y US Treasuries достигли 3,49% (+4 б.п.) и 3,25% (-1 б.п.). Инверсия кривой UST 2Y-10Y сузилась до 24 б.п. Крупнейшие мировые ETF облигаций снижаются на 0,3-1,5% в зависимости от риск-профиля.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Выпуск	Объем, млн руб.	Дата книги заявок / размещения	Ориентир	Финальное значение на 01.09.2022	Срок до погашения (оферты)
--------	-----------------	--------------------------------	----------	----------------------------------	----------------------------

Сегежа 002P-06R 10 000 02.09.2022 / 06.09.2022 Купон – 10,75% годовых Доходность – 11,00% годовых 3 года

Селектел 001P-02R 3 000 15.09.2022 / н.д. Доходность: G-curve (3 года)+ не более 400 б.п. 12,02% 3 года

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Ключевые ставки / Инфляция	Последние данные	Предыдущее значение	На начало года
ФРС США	2,5	1,75	0,25
Инфляция в США, % годовых	8,5	9,1	7
ЦБ РФ	8	9,5	8,5
Инфляция в РФ, % годовых	14,31	14,6	8,39
Валютный рынок	Последние данные	Изм. за 1 день	Изм. с начала года
Рубль/ Доллар	60,21	▼ 0,03%	▼ 19,3%
Рубль/Евро	60,29	▲ 1,61%	▼ 28,7%
Евро/Доллар	0,99	▼ 1,17%	▼ 12,6%
Юань/ Доллар	6,90	▲ 0,19%	▲ 8,7%
Индекс доллара	109,75	▲ 0,97%	▲ 14,4%
RUSFAR O/N	7,87	- 0,06	▼ 40,0%
MOEX REPO	7,78	- 0,05	▼ 8,0%
Товарные рынки			
Золото	1 692,48	▼ 1,09%	▼ 7,4%
Нефть Brent	93,77	▼ 1,96%	▲ 20,6%
Индексы Московской биржи			
ММВБ	2 427,59	▲ 1,15%	▼ 35,9%
Индекс ОФЗ (RGBITR)	617,42	▲ 0,11%	▲ 4,7%
Индекс корп. облигаций (RUCBITR)	484,51	▲ 0,17%	▲ 5,6%
Российский рынок ОФЗ			
ОФЗ 1Y	7,69	+ 10,1	- 18
ОФЗ 2Y	7,84	+ 6,5	- 54
ОФЗ 5Y	8,51	- 4,2	+ 5
ОФЗ 10Y	9,11	+ 2,1	+ 69
Глобальные рынки облигаций	Последние данные, %	Изм. за 1 день (б.п.)	Изм. с нач. года (б.п.)
UST 1Y	3,48	+ 0,3	+ 310
UST 2Y	3,44	- 2,0	+ 271
UST 5Y	3,27	- 0,2	+ 201
UST 10Y	3,11	- 0,2	+ 160
Германия 10Y	1,60	+ 6,0	+ 177
Франция 10Y	2,21	+ 6,3	+ 202
Испания 10Y	2,80	+ 6,3	+ 220
Италия 10Y	3,48	+ 0,3	+ 310

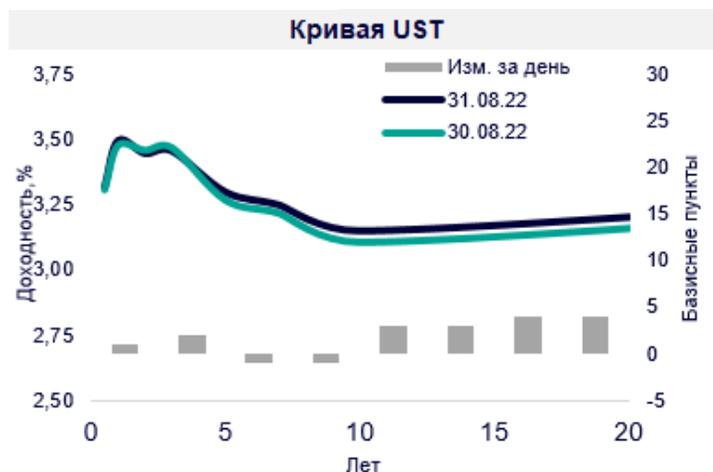
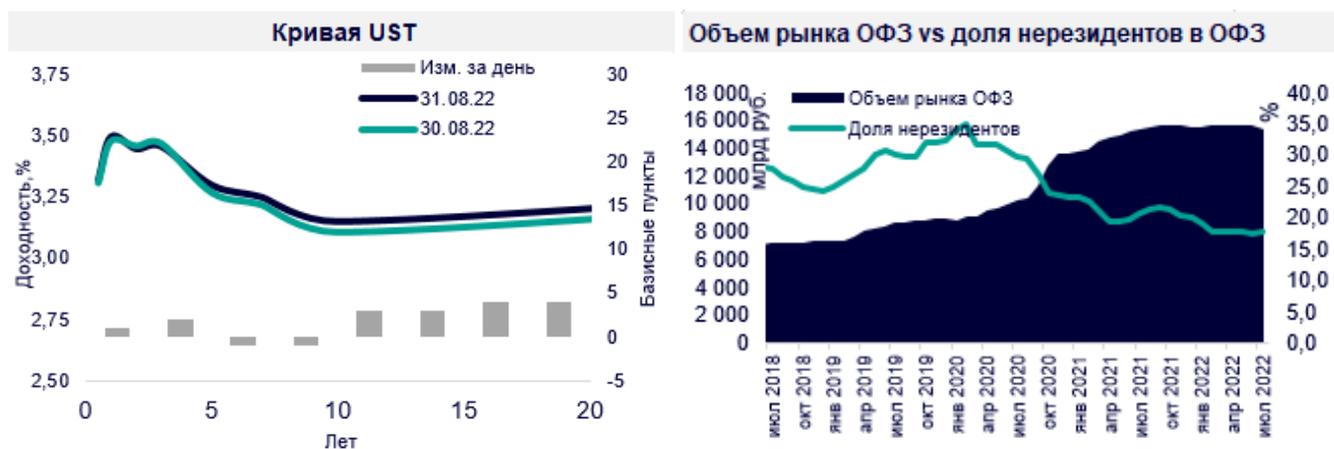
РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В четверг рынок облигаций открылся ростом, отреагировав на недельную дефляцию (-0,16%) по оценкам Росстата и Минэкономразвития. Торговая активность немного подросла, но объемы еще не вышли за рамки «отпускного» режима. Облигационные индексы к 16:00 в хорошем «плюсе» - индекс госдолга RGBITR компенсирует снижение за среду, прибавляет 0,11%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR выстрелил на 0,16%.

Снижение кривой доходностей ОФЗ на росте спроса составило 4 б.п. до прежних значений в диапазоне 7,48-9,08% годовых. Торговая активность к 16:00 не превысила 3,5 млрд руб. Наиболее ликвидными выпусками на общем фоне оказались ОФЗ 26215 (ytm 7,85%; дюр. 0,9у; цена -0,08%) и ОФЗ 26207 (ytm 8,22%; дюр. 3,8у; цена +0,09%).

В корпоративных облигациях активность к 16:00 достигла 1,4 млрд руб. Более 20% от всего объема сделок прошли в бумагах 1-го эшелона - облигациях РЖД 1Р-17R (ytm 8,7%; дюр. 2,8у; цена +0,2%), ВЭБ2Р-33 (ytm 9,66%; дюр. 3,9у; цена +0,32%), СберБ БО6R (ytm 8,53%; дюр. 0,7у; цена +0,11%), МТС-Банк01 (ytm 9,3%; дюр. 0,7у; цена +0,03%) и ГПБ БО-17 (ytm 8,31%; дюр. 1,98у; цена +0,01%). В менее ликвидных сегментах рынка хорошо подросли Брус 1Р02 (ytm 12,87%; дюр. 1,5у; цена +0,2%), iСелклт1Р1R (ytm 10,2%; дюр. 1,4у; цена +0,15%) и МВ ФИН 1Р2 (ytm 11,86%; дюр. 1,8у; цена +0,1%).

В сегменте высокодоходных корпоративных облигаций лидерами роста стали Боржومي1Р1 (ytm 17,41%; дюр. 1,4у; цена +0,31%), Самолет1Р12 (ytm 13,38%; дюр. 2,4у; цена +0,06%) и ВУШ 1Р1 (ytm 13,99%; дюр. 2,4у; цена +0,04%). Аутсайдеры дня - Джи-гр 2Р1 (ytm 17,9%; дюр. 1,2у; цена -0,15%), iMT-FREE02 (ytm 55,85%; дюр. 1,5у; цена -0,09%) и Самолет1Р11 (ytm 13,51%; дюр. 2,2у; цена -0,04%).



НОВОСТИ

ВУШ - компания роста и дивидендная история

За 6М22 г. выручка компании выросла до 3,2 млрд руб. (63% г/г) на фоне расширения парка самокатов и охвата населения (доля рынка РФ - 50%, МСК – 63%). EBITDA выросла на 12%, до 1,65 млрд руб. при рентабельности в 51%. В 23-24гг. ожидается ее снижение до 40-45%. Рентабельность по EBITDA по расчетам компании (исключая выручку от продаж самокатов и соответствующую себестоимость) составила 51,3% против 74,6% годом ранее. Чистая прибыль снизилась до 385 млн. руб с 1,1 млрд руб. годом ранее. Совокупный долг достиг 3,6 млрд руб. (+43%) за счет размещения облигационного займа, при этом кредитные метрики подросли до 1,2x (Общий долг/EBITDA) и 1,1x (Чистый долг/EBITDA). В ближайший год мы ожидаем роста показателя Чистый долг/EBITDA до 1,5-1,8x.

Компания отметила неравномерное распределение поездок по полугодиям из-за холодной весны в 2022 году и ожидает, что большую часть в объем годовой выручки и EBITDA внесет второе полугодие. Кроме того, компания «учитывая сильные результаты деятельности за январь-август 2022 г.» объявила о намерении распределить дивиденды на 1 млрд руб. Мы полагаем, что столь нехарактерные шаги для компании, находящейся в стадии активного развития, обусловлены привлечением кредита от Банка Открытие в 2021 на 1 млрд руб. под залог долей основателей ВУШ.

У компании в обращении только 1 выпуск облигаций, ВУШ 1P1 (ytm 14,01%; дюр. 2,34у) , который торгуется со спредом в 600 б.п. на сроке 2,8 лет. В условиях сохранения позитивного новостного фона по компании мы видим потенциал снижения доходностей по выпуску до 50 б.п., после дальнейших шагов регулятора по смягчению ДКП

Показатель	Изм	1П22	2П21	1П21	Изм	6М22 LTM	2021
Выручка, в т.ч.	63%	3 197	2 163	1 966	30%	5 359	4 128
	<i>Шеринг</i>	40%	2 590	2 045	19%	4 635	3 890
Валовая прибыль	-14%	1 107	962	1 284	-8%	2 069	2 247
ЕБИТДА	12%	1 646	1 250	1 473	6%	2 895	2 723
<i>Рентабельность</i>	-6,3	51%	58%	75%	-11,9	54%	66%
Операционная прибыль	-20%	910	804	1 130	-11%	1 714	1 934
<i>Рентабельность</i>	-8,7	28%	37%	58%	-14,9	32%	47%
Процентные расходы	393%	-274	-66	-56	181%	-340	-121
Доналоговая прибыль	-64%	385	740	1 057	-37%	1 124	1 796
Чистая прибыль	-64%	385	740	1 057	-37%	1 124	1 796
<i>Рентабельность</i>	-22,2	12%	34%	54%	-22,5	21%	44%
ОСФ	-22%	993	455	1 273	-16%	1 448	1 728
CAPEX	-199%	-1 595	-4 813	1 610	100%	-6 408	-3 203
FCF	-121%	-602	-4 358	2 883	236%	-4 960	-1 475
Активы					32%	6 807	5 147
Основные средства					97%	4 985	2 534
Капитал					14%	2 753	2 406
Общий долг					43%	3 587	2 509
Общий долг / EBITDA						1,24	0,87
Чистый долг					46%	3 087	2 117
Чистый долг / EBITDA						1,07	0,73

Источник: отчетность компании, оценки РСХБ

Ozon продлил соглашение с держателями облигаций

Ozon продлил с 30 августа до 13 сентября действие соглашений о приостановке реализации прав держателями облигаций на \$750 млн. Напомним, что 1 июня Ozon Holdings PLC и спецкомитет зарубежных облигационеров заключили соглашение о приостановке реализации прав держателей для содействия реструктуризации выпуска. Аналогичное по содержанию соглашение компания заключила с российскими держателями. В компании ранее заявляли о планах завершить процесс реструктуризации до конца этого года.

#РСХБ Инвестиции

НАШ ВЫБОР

Данные 01.09.2022 на 15.00 (мск)

Не является инвестиционной рекомендацией

Уровень кредитного риска	Краткое наименование	ISIN	Отрасль	Купон	Доход к погашению (оферте)	Изменения, б.п.	Дюрация, лет	Оферта	Погашение	Цена закрытия
--------------------------	----------------------	------	---------	-------	----------------------------	-----------------	--------------	--------	-----------	---------------

Низкий уровень риска - дюрация от 1 года до 1,5 лет

Низкий	Роснфт1P4	RU000A0JXQK2	Нефтегазовая отрасль	8,7%	8,6%	▼ 7,0	0,63	27.04.2023	22.04.2027	100,10
Низкий	РЖД-32 обл	RU000A0JSGV0	Железнодорожный транспорт	8,1%	8,6%	— 0,0	0,82	07.07.2023	25.06.2032	101,19
Низкий	ТрнфБО1P3	RU000A0JWPW1	Трубопроводный транспорт	9,5%	7,9%	▼ 61,0	0,90		03.08.2023	100,99
Низкий	АльфаБО-21	RU000A0ZYBM4	Банки	5,9%	9,0%	▲ 40,0	1,05	07.10.2023	13.10.2032	97,38
Низкий	ФПК 1P-04	RU000A0ZZRK1	Железнодорожный транспорт	8,9%	9,1%	— 0,0	1,08	25.10.2023	18.10.2028	100,00
Низкий	МТС 1P-07	RU000A100238	Связь и телекоммуникация	8,7%	8,7%	▲ 10,0	1,32		23.01.2024	100,42
Низкий	ТрнфБО1P5	RU000A0JXC24	Трубопроводный транспорт	9,3%	7,5%	▼ 78,0	1,34		26.01.2024	101,50

Низкий уровень риска - дюрация от 1,5 до 3,5 лет

Низкий	ГПБ001P11P	RU000A100HH4	Банки	8,2%	8,5%	▲ 24,0	1,72		01.07.2024	100,18
Низкий	ПСБ 3P-07	RU000A103PE8	Банки	8,2%	9,1%	▲ 20,0	1,84		10.09.2024	99,05
Низкий	МТС 1P-10	RU000A100HU7	Связь и телекоммуникация	8,0%	8,7%	▼ 5,0	2,51		25.06.2025	98,81
Низкий	ГазпромБ23	RU000A0ZZET0	Нефтегазовая отрасль	8,1%	8,5%	▲ 5,0	2,61	22.07.2025	23.06.2048	99,46
Низкий	ФСК ЕЭС 001P-06R	4B02-06-65018-D-001P	Электроэнергетика	8,5%	8,7%	▼ 7,0	3,10	16.04.2026	02.04.2037	99,60
Низкий	РЖД Б01P2R	RU000A0JXQ44	Железнодорожный транспорт	8,7%	9,0%	— 0,0	3,02	31.08.2026	18.08.2032	100,00

Средний уровень риска - дюрация до 3 лет

Средний	ДетМир БО5	RU000A1015A8	Специализированная розничная торговля	7,3%	10,4%	▲ 28,0	0,26	06.12.2022	01.12.2026	99,31
Средний	РУСАБрБ1P2	RU000A100KL0	Цветная металлургия	8,6%	10,4%	▼ 24,0	0,39	23.01.2023	28.06.2029	99,31
Средний	МТС-Банк01	RU000A1034T9	Банки	7,5%	9,3%	▼ 22,0	0,71		24.05.2023	98,70
Средний	УрКаПБО4P	RU000A0ZZ9W4	Удобрения	7,7%	8,6%	▼ 38,0	0,75		09.06.2023	99,20
Средний	ПИК К 1P4	RU000A103C46	Строительство	8,2%	10,2%	▼ 18,0	0,80		30.06.2023	98,57
Средний	Систем1P11	RU000A100N12	Холдинги	9,4%	9,8%	▼ 8,0	0,87	24.07.2023	16.07.2029	99,80
Средний	ГТЛК 1P-03	RU000A0JXE06	Лизинг и аренда	11,0%	9,5%	▼ 75,0	1,32	01.02.2024	22.01.2032	101,50
Средний	Сегежа2P4R	RU000A104UA4	Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	11,0%	10,1%	▼ 9,0	1,18	27.11.2023	11.05.2037	101,39
Средний	РЕСОЛизБП7	RU000A100XU4	Лизинг и аренда	8,7%	10,8%	▼ 3,0	1,91		11.10.2024	96,50
Средний	ЛК Европлан, 001P-05	4B02-05-16419-A-001P	Лизинг и аренда	10,5%	10,7%	— 0,0	2,30		27.08.2025	100,00

Высокий уровень риска – дюрация до 3 лет

Высокий	Брус 1P02	RU000A102Y58	Строительство	9,6%	12,9%	▼ 14,0	1,46		01.04.2024	95,99
Высокий	СамолетP10	RU000A103L03	Строительство	9,2%	13,1%	▼ 3,0	1,82		21.08.2024	94,20

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015).

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000).

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет.

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму.

АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустим риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.

